

**LA MALSANA FUNCIÓN DE GARANTÍA  
DEL CAPITAL SOCIAL.  
ACERCA DE UN ARTIFICIO HIPÓCRITA  
QUE SE REPITE CUAL VERDAD  
SAGRADA**

IVÁN G. DI CHIAZZA

**RESUMEN**

Se enseña que el capital social desempeña (o debería hacerlo) una esencial función de garantía en aras de tutelar el interés de los terceros que se vinculan con la sociedad. A mi entender, tal afirmación es una simple muftilla, una más de tantas frases hechas a las que se recurre con ánimo de evadir la reflexión de aquellos temas (como el del capital social) que resultan urticantes por la cuota de incertidumbre que supone su tratamiento. Dicha función de garantía es un artificio hipócrita toda vez que genera una ilusión de protección y desampara a quienes (en teoría) pretende proteger, los acreedores vulnerables. La vulnerabilidad de determinados acreedores en relación con la socie-

dad, no es generada por el incumplimiento de la función de garantía del capital social; sino más bien, por la ineficacia de los distintos sistemas protectorios en particular (léase: laboral, consumidor, seguros, etc.) y especialmente por la existencia de incentivos perversos en el régimen concursal.

Esta ponencia procura recalcar que el capital social no desempeña (ni esta llamado a desempeñar) ninguna función de garantía, a la luz del racional comportamiento de los actores involucrados y de la tutela que los mismos deberían recibir del ordenamiento en su conjunto.

## 1.- UN GRAN PREJUCIO CONCEPTUAL

Es usual leer y escuchar hasta el hartazgo que el capital social desempeña una esencial función de garantía en tutela del interés de terceros que se vinculan con la sociedad<sup>1</sup>. Esta afirmación, es repetida como un dogma, sin reparar en que la certidumbre garantista de la que pretende hacer gala, se tambalea tan pronto como nos animamos a reflexionar desde la posición de los sujetos a quienes se dirige dicha garantía.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Expresa Ricardo Nissen: "...La importancia del capital social está fuera de toda discusión, pues además de servir como fondo patrimonial para la obtención de beneficios a través del ejercicio por la sociedad de una determinada actividad empresarial -función de productividad- o como parámetro para medir matemáticamente la participación del socio en la sociedad, cumple el capital social una trascendentalísima función de garantía frente a los terceros..." NISSEN, RICARDO: "*Curso de derecho societario*", Buenos Aires, Ad Hoc, año 2000, p. 106. Acerca de la función de garantía del capital social, no existe una normativa en la L.S.C. que expresamente se refiera a ella. No obstante, la misma se extraería de varios artículos. A modo de ejemplo se señala al art. 13 en su inc. 3º, los arts. 37 a 54, 61 a 73 y el art. 186 entre otros. Cfr. CABANELLAS DE LAS CUEVAS, GUILLERMO: "*Derecho societario*", Buenos Aires, Heliasta, 1993, t. 2, pág. 629.

<sup>2</sup> También se resuelve sobre esta base argumental (falaz por cierto) la negativa a la constitución de una S.A., tal el caso de la Inspección General de Justicia (I.G.J.) de la ciudad de Buenos Aires que dictó la resolución 1416/2003 el 04/11/03 (supl. I.G.J. LL, n° 4, 30/12/03), en virtud de la cual se le denegó la inscripción a una S.A. por considerar que su capital era insuficiente e inadecuado con relación al objeto social y violaba su esencial función de garantía. Siguiendo la misma tendencia, el 04 de junio de 2004 (B.O. 07/06/2004) la I.G.J. dictó la R.G. 9/2004 por la cual se modifica el art. 18 de la R.G. 6/80 y se establece que el conjunto de las actividades descriptas (en el objeto social) deberá guardar razonable relación con el capital social. Y para rematar establece: "...La I.G.J. podrá exigir una cifra superior a la fijada en el acto constitutivo, aun en la constitución de sociedades por acciones con la cifra mínima del artículo 186, párrafo primero, de la Ley N° 19.550, si advierte que, en virtud de la pluralidad de actividades, el capital social resulta manifiestamente inadecuado."

Conforme esta tesis, es esencial que el capital desempeñe tal función de garantía siendo responsabilidad de los socios y/o administradores (según el caso) mantener incólume dicho capital en aras de proteger a los acreedores que se involucren con la sociedad, evitando que se les trasladen a los mismos los riesgos de la insolvencia.

Pues bien, a mi entender y a modo de ponencia, señalo que: *“Esta pretendida función de garantía del capital social no es más que un artificio discursivo que aplaca las ansias de certidumbre y previsión, descarriando la atención y evitando la generación del necesario debate hasta ahora no avizorado. El capital social no cumple una función de garantía, pero no por que las circunstancias fácticas de la praxis societaria hubiere generado tal situación; sino que considero, desde una perspectiva ontológica (si se me permite el término), que el capital social no desempeña ni está llamado a desempeñar tal función y ello así atento al comportamiento racional de los acreedores a los que (teóricamente) protegería el capital social y a la existencia de especiales regímenes protectorios que son quienes conciertan un plus de protección a los acreedores vulnerables<sup>3</sup>.”*

## 2.- LA NECESARIA DIFERENCIACIÓN DE ACREEDORES

Así entonces, retomando el planteo, destaco que se sostiene que el capital social, estaría destinado a cumplir una función de garantía, que tiende a la protección de terceros acreedores. Ante lo cual, me pregunto: ¿a qué acreedores se alude cuando se señala que es en protección de ellos que ha sido instituida la función de garantía del capital social? Pues bien, en general la doctrina se refiere a los acreedores

---

<sup>3</sup> Clasifico a los acreedores en invulnerables y vulnerables, conforme el mayor o menor (respectivamente) manejo y disponibilidad de información de sus deudores y por la mayor o menor capacidad técnica y poder de negociación como para desarrollar e imponer análisis de riesgo crediticio. Por ejemplo, pueden ser acreedores vulnerables (o más vulnerables si se quiere): empleados, pequeños proveedores, consumidores, acreedores extracontractuales. Pero advierto, que dicha vulnerabilidad tampoco es general, sino que depende de las condiciones del mercado, del sistema jurídico y del efectivo (y real) cumplimiento de sus sistemas protectorios; por lo tanto, se trata sólo de una aproximación a lo que son las características más frecuentes, apriorísticamente determinadas, y que obviamente supone la existencia de excepciones.

contractuales como los destinatarios de dicha protección<sup>4</sup>; pero, si se trata de los acreedores contractuales, es dable afirmar que los mismos disponen de la posibilidad de requerir información acerca de con quién están contratando y si no les place su patrimonio (porque es a éste al que han de analizar y no su capital), supongo que podrían solicitar garantías adicionales e incluso de ser necesario, exigir que sean los propios socios de la sociedad quienes les garanticen su crédito (sobre todo en sociedades cerradas o de familia) o bien, en determinados casos podrían requerir restricciones en la distribución de dividendos como condicionantes de un préstamo (*loan covenants*). En este marco, entiendo que los acreedores son agentes económicos racionales que actúan en el mercado movidos por su criterio de beneficio; o dicho en términos más crudos, ¿acaso los acreedores contractuales no pueden protegerse ellos mismos?<sup>5</sup>

Ante la objeción formulada, inmediatamente se me podría responder alegando que no todos los acreedores contractuales se encuentran capacitados y/o con la posibilidad (efectiva) de realizar e imponer análisis de riesgo crediticio y así se distingue, a modo de ejemplo, entre una entidad financiera por una parte y un empleado o un consumidor por la otra. A tal inquietud cabe responderle en forma afirmativa, es cierto, creo que nadie podría poner (seriamente) en duda la diferencia relativa de posicionamiento entre los distintos tipos de acreedores contractuales.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Dice Ricardo Nissen: "...mal puede suponerse que el legislador, a través del privilegio de la limitación de responsabilidad (...), haya querido que los terceros que han *contratado* con la sociedad se encuentren defraudados en sus expectativas creditorias". NISSEN, RICARDO A.: "*El principio de la limitación de la responsabilidad de los socios o accionistas*", LL, 25 de setiembre de 2003, n° 185, pág. 1.

Del mismo modo se manifestaba Carlos Bollini Shaw, el cual refiriéndose a los destinatarios de la tutela del capital, señalaba que serían: "...los terceros que *contratan* con la sociedad, quienes deben conocer exactamente cuáles son los bienes que dispone la sociedad". BOLLINI SHAW, CARLOS: "*Capital y patrimonio en la sociedades anónimas*", ED, 65-814.

<sup>5</sup> La diferenciación entre los distintos tipos de acreedores es un foco de debate que en la Argentina aún no se ha encendido; no obstante, la temática aquí tratada ha tenido un desarrollo más fructífero en la doctrina y jurisprudencia de EEUU. Ver al respecto: DI CHIAZZA, IVÁN G.: "*La insuficiente capitalización de sociedades. Una historia de prejuicios conceptuales*", E.D., 13 de mayo de 2004, pág. 1 y s.s.

<sup>6</sup> Aclaro que hablo de diferencias relativas, por cuanto no son absolutas, hay circunstancias que en cada caso inciden para determinar un mayor o menor peso de estos acreedores débiles o *vulnerables*. Aquí me encuentro con una serie de factores que inciden en la graduación de esa diferenciación relativa de la que doy cuenta. En particular, se pueden observar factores endógenos y exógenos. Con los primeros aludo a aquellos factores que tienen que ver con el fun-

Pero bien, supongamos (hipotéticamente) que las diferencias antes apuntadas entre los distintos tipos de acreedores fueran absolutas y tajantes, en tal caso, ¿no sería un problema de los distintos regímenes protectores especiales como la ley laboral o la de defensa del consumidor?. Dicho en otros términos, si los empleados o los consumidores (a modo de ejemplo) asumen el carácter de acreedores *vulnerables*, ello no es un problema del capital social, sino en todo caso de la ley laboral y de la ley de defensa del consumidor que no cumplen con su cometido protectorio.<sup>7</sup>

De modo que, hasta aquí me he manejado en el plano de la propia manifestación doctrinaria que entiende que la protección lo es para los acreedores contractuales. Pero si considerase que la sola mención de los acreedores contractuales como los destinatarios de la protección del capital social, es un involuntario desliz discursivo, se me podría responder, entonces, que la figura del capital social no protege sólo a los acreedores contractuales sino también a los extracontractuales.

Por mi parte, nuevamente me pregunto: ¿no se supone que existe un régimen de seguros en algunos casos es obligatorio para la tutela de los acreedores extracontractuales?, y si no lo hubiera, ¿acaso no podría resultar más efectivo la aplicación (algo más aceptada que en la actualidad) de la doctrina del *piercing the veil* o descorrimiento del velo societario para la protección de estos acreedores?

Asimismo me encuentro con el hecho de que *a priori* aparece un contrasentido en la doctrina que defiende la función de garantía del capital social para la protección de los acreedores extracontractuales, ya que en ningún caso se alude a que dicho capital debe ser (más o menos) parejo con la posible responsabilidad de la sociedad y en rela-

---

cionamiento interno de la propia sociedad y el de sus acreedores en relación con ella, señalo por ejemplo el conocimiento previo entre acreedores y sociedad y las mayores o menores necesidades mutuas entre ambos. Por otra parte, los factores exógenos tienen que ver con ciertas características del mercado (*lato sensu*) en el que se desenvuelve la sociedad y aquí es dable ubicar a la demanda de empleo, una condición de monopolio o monopsonio, la efectividad de la tutela del ordenamiento jurídico.

<sup>7</sup> Vale aclarar que no me detengo en la consideración acerca de si estos (u otros) regímenes protectores, cumplen con su cometido en forma efectiva, simplemente trato de expresar un razonamiento que tiene que ver con el sentido común del propio sistema jurídico en su conjunto.

ción con la probabilidad de que la misma ocasione un daño.

Insisto nuevamente con aclarar que el derrotero argumental que he seguido hasta aquí no tiene por objetivo negarle (sin más) protección a los acreedores *vulnerables* ante supuestos de sociedades fraudulentas. Por el contrario, sólo busco advertir que la pseudo-función de garantía del capital social es un artificio hipócrita ya que con él se pretende proteger a quienes (en teoría) ya son protegidos por figuras, instituciones y regímenes especiales, me refiero, precisamente, a los acreedores *vulnerables*. De este modo, adjudicarle al capital social la titánica misión de nivelar las diferencias asimétricas (de información o capacidad económica por ejemplo) implica un despropósito, atento la existencia de especiales regímenes para dicho cometido.<sup>8</sup>

### 3.- UNA MALSANA HIPOCRESÍA

Ahora bien, ¿por qué afirmo que la función de garantía del capital social es una hipocresía...? Por la simple razón de que el capital social no protege a quien se supone (según la doctrina clásica) debería proteger. La idea es bastante simple. Se dice proteger a los acreedores *vulnerables* (ya sean éstos, contractuales o extracontractuales), pero al momento en que dicha protección debería hacerse valer (ante el acaecimiento de un perjuicio extracontractual no cubierto, vgr. un daño medioambiental) por más alto (o altísimo) que sea el capital social, esos acreedores *vulnerables* pueden encontrarse con que previamente al acaecimiento de dicho daño, ha intervenido una determinada cantidad de acreedores *invulnerables* que en virtud de sus operaciones con la sociedad han obtenido garantías sobre todos sus activos libres. Se me dirá entonces que es un problema de privilegios y prioridades de cobro, a lo cual responderé que sí, sin duda, pero entonces...¿Qué tiene que ver con todo ello el capital social...?. Nada, sencillamente nada.

Asimismo, en tren de hipotetizar, cabe avanzar en la elucidación

---

<sup>8</sup> Sucede que me si bien me encuentro con que tales o cuales acreedores contractuales o extracontractuales son *vulnerables* (vgr. empleados, consumidores o un accidentado dañado en virtud de un riesgo no cubierto), ello es así, no por una falla en la función de garantía del capital social, sino más bien (y en todo caso) por las falencias, hipocresías e ineficiencias de los distintos regímenes protectorios especiales.

ción de la influencia que al respecto ejerce el régimen concursal a la luz de los incentivos perversos que el mismo genera.

La cuestión es que, sea cual fuere el capital de la sociedad y más allá de la mayor o menor protección de cada régimen protectorio en particular, lo cierto es que el perjuicio para los acreedores *vulnerables* (cualesquiera fueren) aparecerá recién cuando la sociedad se insolvente o cuando dejare de cumplir con sus obligaciones. Así, mientras los acreedores estuvieren percibiendo sus acreencias, no podrían alegar perjuicio (al margen de que se hubiesen o no trasladado riesgos), el punto neurálgico aquí está configurado por el daño (no por el riesgo del daño) generado por el incumplimiento y si éste ocurriese, en aras de la propia protección de los acreedores *vulnerables* (aquellos que no pudieron obtener garantías o beneficios extras), es que existe el sistema concursal.

Así, aparece en escena la ley de concursos y quiebras y en particular me encuentro con un concurso preventivo tremendamente ineficiente (porque muchas veces no previene la quiebra y pocas veces logra reorganizar a la empresa), con acciones de responsabilidad y de recomposición patrimonial inoperantes, que, junto a la generación de incentivos perversos, suponen la total ausencia de motivaciones para prevenir la insolvencia. Por lo que si el propio régimen concursal no logra su cometido, hay para ello razones más profundas que el incumplimiento de la artificiosa función de garantía del capital social.

Especial atención merece sobre el particular, los incentivos perversos que la ley concursal genera y que actúan en detrimento de los acreedores *vulnerables*.

La teoría del incentivo perverso postula que en una sociedad insolvente (o casi insolvente) crece significativamente el aliciente para tomar decisiones riesgosas. Cuando la sociedad comienza a tener dificultades financieras, la diferencia en la preferencia de riesgos por parte de los socios y los acreedores crece exponencialmente; así, mientras los socios pretenden (usualmente) favorecer proyectos de alto riesgo ya que no comprometen más de lo que han invertido y gozan de limitación de responsabilidad, en contraste, los acreedores quieren que la sociedad preserve los activos disponibles, invirtiendo conservadoramente, tomando el riesgo mínimo y no contrayendo ma-

yores deudas. De este modo es dable aventurar que cuando una empresa se torna insolvente, los accionistas no reciben nada en el caso de una liquidación inmediata, por cuanto los acreedores se han de llevar lo poco que quede y al operar la empresa de modo algo más arriesgado, los accionistas tienen un incentivo (incentivo perverso para los acreedores) para mantener las operatividad empresaria hasta el último aliento con la esperanza de la recuperación.<sup>9</sup>

Así se plasma la diferencia fundamental entre los distintos intereses de accionistas y acreedores, que se traduce en la diferencia de actitud (en general y por regla, lo cual por naturaleza supone excepciones) frente a la insolvencia. Los accionistas pretenden seguir a toda costa la marcha de la empresa, especulan con una mejora de la situación financiera y por ende esperan llegar a obtener algún retorno luego de que los acreedores cobren sus acreencias. En tanto que estos últimos no pretenden especular y prefieren ver satisfecho una parte de su acreencia a que la misma resulte por completo insatisfecha.

Si se tiene en cuenta todo lo que se ha explicado acerca del denominado incentivo perverso es dable llevar a cabo una formulación crítica en torno de nuestra actual Ley de Concursos y Quiebras (L.C.Q.). Conforme la explicación que desarrollé, los principales interesados en detener la operatoria empresaria son los acreedores sociales, en tanto que los accionistas son los primeros y principales interesados en continuar con la marcha de la empresa, en general y salvo honrosas excepciones. Ahora bien, la L.C.Q. con relación a los sujetos facultados para solicitar el concurso preventivo prevé que sólo los deudores pueden hacerlo. Ello significa que en el caso de una sociedad deudora han de ser los accionistas (quienes conforme al análisis efectuado precedentemente son los que disponen del incentivo perverso) los que ha de impulsar tal objetivo y ello contradice tajantemente lo expuesto en relación con el tema de los incentivos y atenta contra la

---

<sup>9</sup> Cfr. ADLER, BARRY E.: "A re-examination of near-bankruptcy investment incentives", U. Chi. L. Rev., t.62, año 1995, pág. 575; ADLER, BARRY E.: "Bankruptcy and risk allocation", Cornell L. Rev., t.77, año 1994, pág. 439; ADLER, BARRY E.: "Financial and political theories of american corporate bankruptcy", Stan. L. Rev., t.45, año 1993, pág.311; BAIRD, DOUGLAS G. & JACKSON, THOMAS H.: "Corporate reorganizations and the treatment of diverse ownership interests: a comment on adequate protection of secured creditors in bankruptcy", U. Chi. L. Rev., t.51, año 1984, pág. 104.

función preventiva del concurso.

Siendo entonces, principal el papel del sistema concursal, en tanto se mantenga su ineficacia y la generación de incentivos perversos de nada sirve que la doctrina continúe rasgándose las vestiduras con la necesaria *función de garantía* del capital social como garantía de protección de los acreedores vulnerables.

Finalmente, destaco que la pretendida función de garantía del capital social no sólo es una hipocresía, sino que a la vez es malsana, dado que si lo analizo desde una perspectiva de tipo AED (Análisis Económico del Derecho) me encuentro con que el sistema que se sustenta en la idea de capital como garantía es absolutamente ineficiente ya que nos genera el autoconvencimiento de que realmente protege y nos priva de la sana y necesaria búsqueda de alternativas eficaces, esto es lo que se podría llamar el síndrome de ilusión protectoria, de modo que por vía indirecta, termina perjudicando a quienes quiere proteger.

#### 4.- COLOFÓN

La idea central que inspira esta ponencia es el rechazo de las consideraciones que asimilan al capital social de un modo *necesario* con una pretendida función de garantía. No es mi intención repetir aquí conceptos o planteos, sólo recalcar, que en modo alguno deseo crear una especie de *freepass* para aquellas sociedades que operan inescrupulosamente con el ánimo (pleno) de defraudar a quien se atravesase por su camino, nada más lejos de mi intención.

Sucede que creo, firmemente, que con las apreciaciones dogmáticas a las que estamos acostumbrados (como aquellas de que el capital es garantía de acreedores) no se hace más que desproteger a quien se pretende proteger; estanca la discusión; minimiza el enfoque y a la postre, cristaliza el avance científico del derecho; amén de que genera un clima acrítico frente a las falencias del sistema jurídico en su conjunto y de los distintos regímenes protectorios en particular.

Pues bien, creo sinceramente que *'algo'* hay que cambiar en el sistema argentino, no cabe dudar que se comenten grandes abusos y fraudes con las sociedades comerciales, pero así como rechazo estos

abusos, también rechazo el dogmatismo con que se pretenden elucidar las soluciones.

En este marco de ideas, la afirmación de la función de garantía del capital social, no es más que una expresión de deseos que tan pronto como se advierten las implicancias de las distintas categorías de acreedores, del funcionamiento de los distintos sistemas protecto-rios y del régimen concursal, cae por su propio peso.

A fin de cuentas creo que, lo que parece ser un gran problema del derecho societario como es la artificiosa función de garantía del capital social, en realidad no lo es... o cuanto menos con el carácter que se le asigna y en todo caso, el problema que se quiere enfocar, es más bien una cuestión que tiene que ver con la inoperancia y la confu-sión de metas claras del sistema jurídico que en su conjunto abraza (o estruja) a la sociedad comercial.